

推荐（维持）

## 2022Q1 业绩快速增长，盈利能力增强

风险评级：中风险

璞泰来（603659）2022 年一季报点评

2022 年 4 月 12 日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

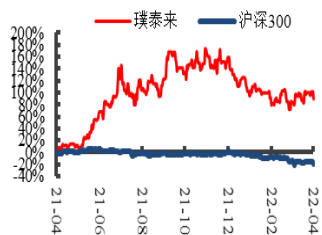
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2022 年 4 月 11 日

收盘价(元)	135.00
总市值(亿元)	937.42
总股本(亿股)	6.94
流通股本(亿股)	6.93
ROE(TTM)	18.41%
12 月最高价(元)	194.90
12 月最低价(元)	69.97

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**璞泰来发布2022年一季度报告，2022年一季度实现营业收入31.31亿元，同比增长80%；归母净利润6.37亿元，同比增长90.28%；扣非后归母净利润6.13亿元，同比增长96%。

**点评：**

■ **2022Q1归母净利润同比增长90.28%，盈利能力进一步增强。**公司2022Q1实现营收31.31亿元，同比增长80%，环比增长15.91%，主要系全球新能源汽车市场需求带动锂电池行业实现快速发展，公司通过完善的产业链布局 and 一体化业务协同有效满足锂电池客户的市场需求，各业务板块产品销量实现快速增长。2022Q1实现归母净利润6.37亿元，同比增长90.28%，环比增长22.95%，主要系公司各业务板块实现产品销量快速增长的同时，通过较高的石墨化自供率、涂覆隔膜加工生产效率及综合物料利用率，规模化效益逐步显现，盈利能力进一步增强。2022Q1毛利率为38.73%，同比提升0.96pct，环比提升3.71pct；净利率为21.98%，同比提升2.71pct，环比提升1.95pct。

■ **负极材料产能持续扩张，一体化产业链布局显优势。**因地方政府能耗双控、限电等因素导致石墨化产能扩张与产量提升速度低于市场需求，国内石墨化外协加工价格不断提高，公司负极材料业务加快一体化产业链布局，石墨化自供率行业领先，竞争优势凸显。截至2021年底，公司已形成年产15万吨以上的负极材料有效产能，其中包括11万吨石墨化加工及10万吨碳化加工配套产能。四川紫宸20万吨负极材料一体化项目已启动，其中一期10万吨预计2022年底投产。预计2022年负极材料行业仍将维持紧平衡状态，公司负极材料业务将受益一体化布局及中高端的产品定位，业务板块有望维持高增长。

■ **涂覆隔膜业务一体化建设加速推进。**公司是国内最大的独立第三方隔膜涂覆加工商，2021年涂覆隔膜加工量达21.71亿m<sup>2</sup>，占同期国内湿法隔膜出货量的35.19%，同比提升8.51pct，市占率大幅提升。截至2021年底，公司已形成年产1亿m<sup>2</sup>基膜、0.8万吨纳米氧化铝及勃姆石、0.5万吨PVDF及40亿m<sup>2</sup>的涂覆隔膜加工产能。此外，江苏卓高15亿m<sup>2</sup>涂覆加工项目和广东卓高一期20亿m<sup>2</sup>隔膜涂覆项目已启动建设；四川卓勒4亿m<sup>2</sup>基膜和涂覆一体化项目建设正在推进中；关键涂覆材料和粘结剂产品加快国产化替代，涂覆隔膜业务一体化建设的协同作用将进一步显现。

■ **自动化锂电设备业务在手订单充裕。**截至2021年底，公司涂布机在手订单超过40亿元（含税），同比增长170.33%，为公司设备业务的持续高速增长奠定基础。

- **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2022年、2023年EPS分别为4.00元和5.80元，对应PE分别为34倍和23倍。公司构建了锂电关键材料一体化产业链，多业务协同发展，将充分受益全球新能源汽车市场快速增长，维持推荐评级。
- **风险提示。**新能源汽车产销量不及预期风险；原材料及委外加工价格波动风险；市场竞争加剧风险；产品升级或新兴技术路线替代风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>8995.89</b>	<b>13420.73</b>	<b>19500.69</b>	<b>27350.32</b>
<b>营业总成本</b>	<b>6789.19</b>	<b>10322.81</b>	<b>14960.72</b>	<b>20954.97</b>
营业成本	5788.83	8633.19	12518.43	17588.63
营业税金及附加	63.32	91.26	126.75	169.57
销售费用	151.55	214.73	302.26	410.25
管理费用	366.72	536.83	780.03	1094.01
研发费用	543	805	1170	1641
财务费用	-5.49	41.56	63.21	51.48
<b>其他经营收益</b>	<b>118.15</b>	<b>134.20</b>	<b>152.71</b>	<b>173.95</b>
公允价值变动净收益	5.40	5.40	5.40	5.40
投资净收益	7.75	8.13	8.54	8.97
<b>营业利润</b>	<b>2324.85</b>	<b>3232.11</b>	<b>4692.68</b>	<b>6569.29</b>
加 营业外收入	2.64	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	9.60	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2317.89</b>	<b>3232.11</b>	<b>4692.68</b>	<b>6569.29</b>
减 所得税	246.40	339.37	492.73	689.78
<b>净利润</b>	<b>2071.50</b>	<b>2892.74</b>	<b>4199.94</b>	<b>5879.52</b>
减 少数股东损益	34.15	117.83	174.44	193.49
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1748.73</b>	<b>2774.91</b>	<b>4025.51</b>	<b>5686.03</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>2.52</b>	<b>4.00</b>	<b>5.80</b>	<b>8.19</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn